



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 601 843 329

Cezary Chrapek, CFA
Ekonomista

Andrzej Kamiński
Ekonomista

Antoni Zalewski
Analityk

11 lipca 2025

Informacje na dziś

- Dziś w kalendarium brakuje istotnych publikacji makroekonomicznych. Na takie musimy poczekać już do nowego tygodnia. Z punktu widzenia rynków finansowych najważniejsze będą dane ze Stanów Zjednoczonych i Chin oraz informacje o postępach w amerykańskich negocjacjach z innymi krajami ws. polityki celnej. W przypadku USA poznamy wyliczenie inflacji CPI w czerwcu oraz oczekiwania inflacyjne Amerykanów wyrażone w lipcowym badaniu Uniwersytetu Michigan. Co więcej, Fed przedstawi Beżową Księgę, czyli jakościową ocenę koniunktury w tej gospodarce. W przyszłym tygodniu poznamy również wyliczenie PKB w Chinach w 2 kw. 2025 r., które zapewne potwierdzi stabilną koniunkturę w gospodarce, która zdradza coraz więcej oznak negatywnego wpływu wojny handlowej z USA. Poznamy także dane z krajowej gospodarki: bilans płatniczy w maju, szczegóły inflacji CPI w czerwcu oraz wyliczenia inflacji bazowej. Nie powinny jednak wpływać na wycenę krajowych aktywów i perspektywy polskiej gospodarki.

Wydarzenia i komentarze

- US: Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w Stanach Zjednoczonych wyniosła w poprzednim tygodniu 227 tys. Jest to wynik niższy niż przed tygodniem (232 tys.), a także mniejszy od konsensusu prognoz (235 tys.). Odczyt potwierdza dość dobrą kondycję amerykańskiego rynku pracy, podobnie jak dane o zmianie zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (non-farm payrolls), które poznaliśmy w ub. tygodniu. Wczorajszy raport pokazał jednak również, że liczba osób pozostających w stanie bezrobocia wzrosła w stosunku do poprzedniego tygodnia (z 1,96 mln do 1,97 mln), co może sugerować tylko niewielkie ochłodzenie w lipcu rynku pracy.

Rynki na dziś

Wczorajsza sesja w USA zakończyła się kolejnymi rekordami indeksów SP500 i Nasdaq, mimo że w centrum uwagi pozostaje zmienna polityka handlowa D. Trumpa. Jeszcze w środę komisarz UE ds. handlu M. Šefčovič mówił, że poczyniono znaczne postępy w pracach nad ramową umową handlową z USA i zawarcie porozumienia może być możliwe w ciągu kilku dni. Dziś kontrakty terminowe na akcje w USA i Europie spadły po tym, jak prezydent D. Trump ogłosił nowe cła na Kanadę i zapowiedział podobne działania wobec UE. Od 1 sierpnia mają obowiązywać 35% cła na wszystkie towary importowane z Kanady. D. Trump rozważa również wprowadzenie 15-20% ceł na inne kraje, co byłoby wzrostem względem obecnych 10%. Unia Europejska ma otrzymać list ze stawką celną do piątku. W reakcji na te doniesienia dolar zyskał do euro i kanadyjskiego dolara (dziś na otwarciu kurs EURUSD jest w pobliżu 1,168) i sądzimy, że jest jeszcze przestrzeń do przejściowego umocnienia dolara). Dziś rano traci także funt przy słabszych danych o produkcji i PKB. Wobec nienajlepszych nastrojów sądzimy, że dzisiejsza sesja może być raczej słaba dla złotego, ale też nie zakładamy, aby ewentualne osłabienie krajowej waluty miało duży zasięg. Na otwarciu złoty traci do 4,255. Nienajlepsze nastroje i eskalacja napięć handlowych choć w krótkim okresie może generować wyższą inflację w USA to globalnie w dłuższym okresie może mieć dezinflacyjny charakter. To może sprzyjać kontynuacji spadkowej tendencji krajowych i europejskich stóp swap i rentowności obligacji na dzisiejszej sesji podobnie jak spadek cen ropy. Członek RPP I. Dąbrowski podtrzymał ponadto swoją opinię, że docelowo stopa procentowa mogłaby spaść do 3,5 proc. oraz że jest zwolennikiem cyklu obniżek, który mógłby się rozpocząć w końcu trzeciego lub w czwartym kwartale.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,2539	0,2%
USD/PLN	3,6460	0,7%
CHF/PLN	4,5663	0,2%
EUR/USD	1,1668	-0,4%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,21	0
WIBOR 3M	5,03	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	4,35	1
5Y	4,86	1
10Y	5,32	-1

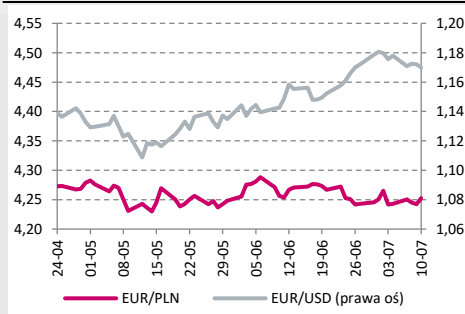
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	4,13	0
5Y	4,09	-4
10Y	4,45	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,67	3
US 10Y	4,37	0

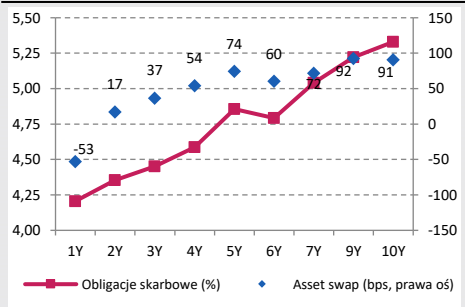
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	104923,5	-1,3
DAX	24456,8	-0,4
S&P 500	6280,5	0,3

Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

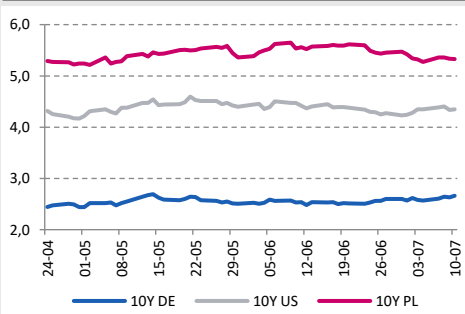
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



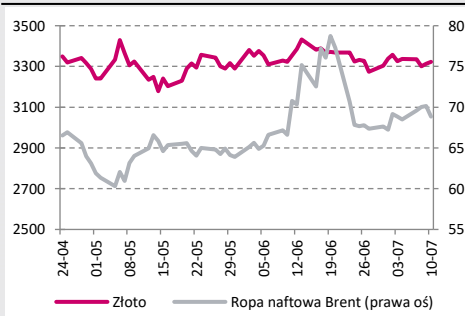
Krajowy rynek stopy procentowej



Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

W otoczeniu odrabiającego straty dolara waluty regionu Europy Środkowej traciły na wartości, jednak zakres zmian był ograniczony. Złoty względem euro ostał się z ok. 4,243 do powyżej 4,25. Wobec umocnienia dolara na światowych rynkach złoty tracił w nieco większym stopniu do dolara do ok. 3,645. Najstabszą walutą EM był brazylijski real w związku z wprowadzeniem ceł przez USA na import z Brazylii na poziomie 50%, choć i ten zaczął odrabia straty w ciągu dnia. Na krajowym rynku stopy procentowej notowano niewielkie zmiany. Stawki FRA rosły o kilka punktów bazowych, zmiany IRS były marginalne, podobnie w przypadku rentowności obligacji, które notowały tendencję spadkową. Resort finansów w komunikacie dla PAP podał, że ok. 80% potrzeb pożyczkowych zaplanowanych na ten rok. Rentowność obligacji 2-letnich wyniosła na koniec dnia 4,35%, 5-letnich również o 5 pb do 4,86%, a 10-letnich o 5 pb do 5,39%.

Rynki zagraniczne

Wczoraj akcje kontynuowały wzrosty, a inwestorzy analizowali serię raportów wynikowych. Większość walut G10 zyskiwała wobec euro na wczorajszej sesji. Kurs EURUSD obniżył się z ok. 1,172 do ok. 1,168. Rentowności na rynkach bazowych nieznacznie wzrosły o 1-4 pb, w tym w nieco większym zakresie w przypadku obligacji niemieckich niż amerykańskich. Rentowności obligacji wzrosły przed planowaną sprzedażą 30-letnich obligacji o wartości 22 miliardów dolarów, która miała być testem popytu na długoterminowy dług w obliczu obaw o rosnący deficyt i gospodarcze skutki wojny handlowej. Agencja Bloomberg poinformowała powołując się na delegatów OPEC, że organizacja i jej partnerzy (OPEC+) rozważają wstrzymanie dalszego zwiększania produkcji od października po kolejnej miesięcznej podwyżce na pewien czas. To prowadziło do dalszego niewielkiego wzrostu cen ropy w kierunku 75\$. Na koniec dnia rentowność amerykańskiej 10-latki wynosiła 4,37%, natomiast jej niemieckiego odpowiednika 2,66%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 04 lipca						
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Czerwiec				
Poniedziałek 07 lipca						
08:00 Produkcja przemysłowa m/m s.a.	Niemcy	Maj	-1.4%	1.2%	0.5%	
10:30 Indeks Sentix	EZ	Lipiec	0.2	4.5	1.2	
11:00 Sprzedaż detaliczna r/r	EZ	Maj	2.3%	1.8%	1.4%	
Wtorek 08 lipca						
08:30 Inflacja CPI r/r	Węgry	Czerwiec	4.4%	4.6%	4.6%	
14:00 Decyzja ws. stóp procentowych	Rumunia	Maj	6.50%	6.50%	6.50%	
Środa 09 lipca						
03:30 Inflacja PPI r/r	Chiny	Czerwiec	-3.3%	-3.6%	-3.1%	
03:30 Inflacja CPI r/r	Chiny	Czerwiec	-0.1%	0.1%	0.0%	
11:00 Przetarg sprzedaży obligacji	Polska	Lipiec				
20:00 Protokół z posiedzenia Fed	USA	Czerwiec				
Czwartek 10 lipca						
14:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	5 lipca	Lipiec	232 tys.	227 tys.	235 tys.	
Piątek 11 lipca						
08:00 Inflacja CPI r/r	Rumunia	Czerwiec	5.45%	5,7%	5.55%	
08:45 Inflacja CPI r/r fin.	Francja	Czerwiec	0.7%	0.9%	0.9%	
Poniedziałek 14 lipca						
00:00 Eksport r/r	Chiny	Czerwiec	4.8%		5.2%	
00:00 Import r/r	Chiny	Czerwiec	-3.4%		-0.5%	
14:00 Saldo rachunku bieżącego (EUR)	Polska	Maj	-374 mln		-999 mln	-945 mln

Źródło: Bloomberg. Millennium Bank S.A.. Parkiet